

董彬婕

研究员，期货执业证书编号 F3021841

期货投资咨询证书编号 Z0013580

dongbj@dxqh.net

流动性保持充裕 股指期货或持续震荡寻底

观点要点：

- 2018 年 7 月经济持续放缓，工业生产平稳增长，服务业持续发展，投资、消费增速均有所下滑。虽然大型企业 PMI 有所回落，但中小型企业 PMI 均升至扩张区间，需求有所改善，制造业总体保持平稳扩张态势。长期来看，政治局会议表态托底基建，未来基建将有所改善，但地产投资高速增长不可持续，预计未来固定资产投资依旧低迷，经济放缓或延续。
- 7 月 PPI 同比涨幅与环比涨幅均小幅缩窄，CPI 同比涨幅扩大，CPI 环比由降转升，剪刀差小幅缩窄。考虑到 8 月以来，钢价保持高位。煤价与油价回落，加上高基数效应，预计 8 月 PPI 或持续下行。此外，8 月以来猪肉价格与菜价持续回升，鲜果价格小幅回落，但受到高基数的影响，预计 8 月 CPI 或小幅回落。
- 月内资金面始终保持充裕，在松紧适度、稳健中性的货币政策与公开市场操作的共同调节下，预计市场流动性持续宽松。政策方面，月初政治局表态要把积极的财政政策放在首位，基建为财政发力的主要方向。月末，中国外汇交易中心重启人民币兑美元中间报价“逆周期因子”，对人民币汇率形成支撑。
- 8 月以来，A 股整体呈现震荡走弱的趋势。就上证综指来看，月内跌破 2700 关口后反弹。期指方面，8 月沪深 300、上证 50 以及中证 500 均弱势探底，对应股指期货也均呈现震荡下滑，但降幅表现不一。当月 IH、IC 比价呈上涨趋势，股指期货月末的持仓量较月初均有所增加，其中 IF 持仓增幅较为显著。操作方面，未来经济承压，近期两市成交量持续低迷，股指期货或持续震荡寻底。

正文目录

一、经济基本面	4
1、经济运行持续放缓	4
2、预计8月CPI小幅回落，PPI持续下行	6
3、月内流动性保持充裕，积极财政政策将托底基建	8
二、两市成交低迷，股指期货或持续震荡寻底	9
附：相关数据及事件公布时间表	11

流动性保持充裕 股指期货或持续震荡寻底

2018年7月经济持续放缓，工业生产平稳增长，服务业持续发展，投资、消费增速均有所下滑。长期来看，政治局会议表态托底基建，未来基建将有所改善，但地产投资高速增长不可持续，预计未来固定资产投资依旧低迷，经济放缓或延续。月内资金面始终保持充裕，在松紧适度、稳健中性的货币政策与公开市场操作的共同调节下，预计市场流动性持续宽松。操作方面，未来经济承压，近期两市成交量持续低迷，股指期货或持续震荡寻底。

一、经济基本面

1、经济运行持续放缓

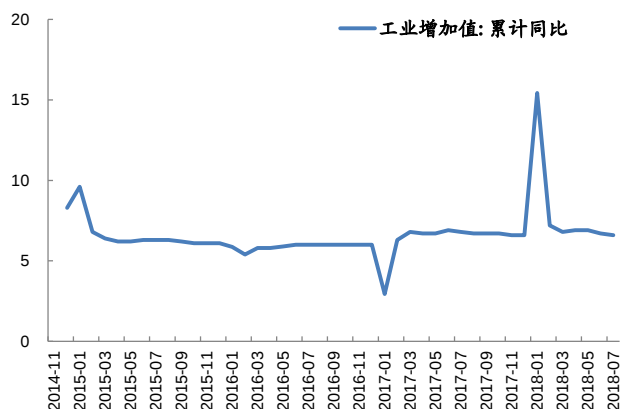
2018年7月经济持续放缓，工业生产平稳增长，服务业持续发展，投资、消费增速均有所下滑。中国8月官方制造业PMI为51.3，较前值上升0.1%，持续高于荣枯线。从五个分类指数看，生产指数和新订单指数高于临界点，原材料库存指数、从业人员指数以及供应商配送时间指数低于临界点。其中生产指数为53.3，较上月上涨0.3%；新订单指数、原材料库存指数和供应商配送时间指数较上月分别下降0.1%、0.2%和0.4%；从业人员指数为49.8，比上月回升0.2%，连续两个月上升。从企业规模来看，大型企业PMI为52.1，较前值回落0.3%，持续高于临界值；中型企业PMI为50.4，环比上涨0.5%，重回扩张区间；小型企业PMI为50，环比回落0.7%，位于临界值。整体来看，虽然大型企业PMI有所回落，但中小型企业PMI均升至扩张区间，需求有所改善，制造业总体保持平稳扩张态势。

从生产法来看，7月工业增加值同比增速为6.0%，与上月持平。从支出法来看，1-7月三驾马车表现不一。1-7月固定资产投资增速为5.5%，较1-6月回落0.5%，其中7月增速为3%，创17年以来新低；1-7月民间固定资产投资上涨0.4%至8.8%。分产业来看，第一产业与第二产业投资同比增速较1-6月均有所回升，第三产业回落0.8%至6%。分项中，制造业累计同比增速为7.3%，增速较前值上升0.5%；基建累计同比增速持续下滑1.6%至5.7%，仍是主要拖累；房地产累计同比增速为10.2%，增速上涨0.5%，其中7月增速为13%，创17年以来新高。具体来看，7月商品房销售面积累计同比增速上涨至4.2%，并带动7月新开工面积累计同比增速扩大2.6%至14.4%。值得关注的是7月土地购置面积累计同比增速显著上涨4.1%至11.3%，但随着房企融资受限，未来土地成交或放缓，地产投资大概率难维持高位。整体来看，1-7月地产投资保持高位支撑固定资产投资，但基建持续下滑拖累投资。

7月社会消费品零售累计同比增速从9.0%下滑至8.8%，限额以上零售为5.7%，均较6月有所回落。其中1-7月全国网上零售额同比增长从30.1%降至29.3%，实物商品网上零售额增长29.1%，较1-6月下滑0.7%，其占社会消费品零售总额比重持为17.3%，比重基本持平。此外，占比最大的汽车零售单月同比下降2%，降幅虽有所收窄，但依旧低迷。由此可见，网上零售虽有所回落，但仍为消费亮点。外需来看，据海关总署统计，以美元计价7月出口同比增速增至12.2%，进口同比增速显著上涨至27.3%，超过市场预期。7月贸易顺差收窄至280.50亿美元，外贸出口先导指数为34.1，较6月回落0.7，为连续5个月下滑。数据表明，三季度我国出口压力仍然较大。

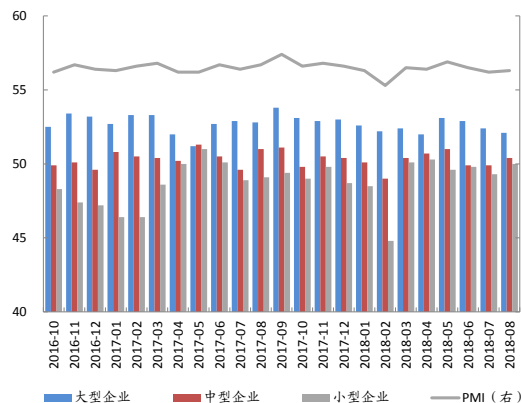
总结来看，7月经济放缓，基建持续下滑拖累固定资产投资，地产支撑投资。长期来看，政治局会议表态托底基建，未来基建将有所改善，但地产投资高速增长不可持续，预计未来固定资产投资依旧低迷，经济放缓或延续。

图表 1：7月工业增加值累计同比基本持平



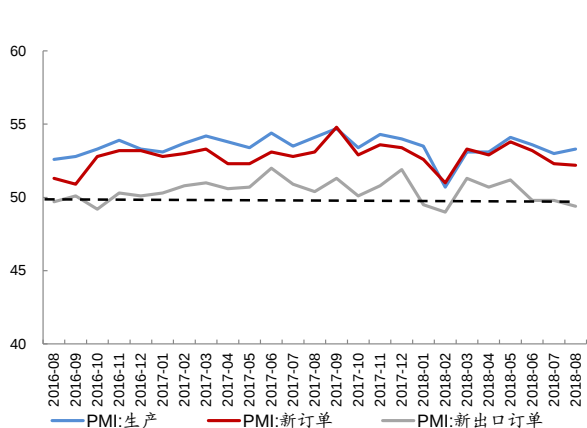
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 2：8月中小型企业 PMI 回升至扩张区间



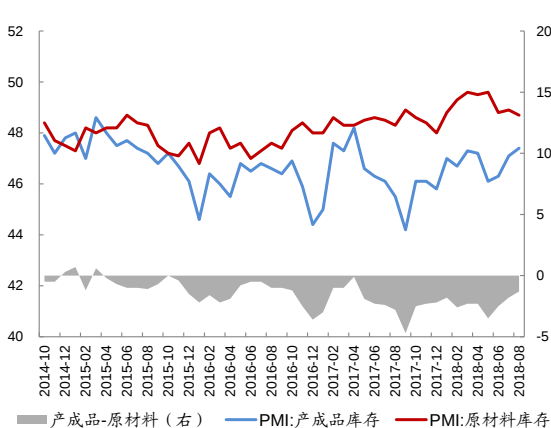
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 3：8月 PMI 新出口订单降至收缩区间



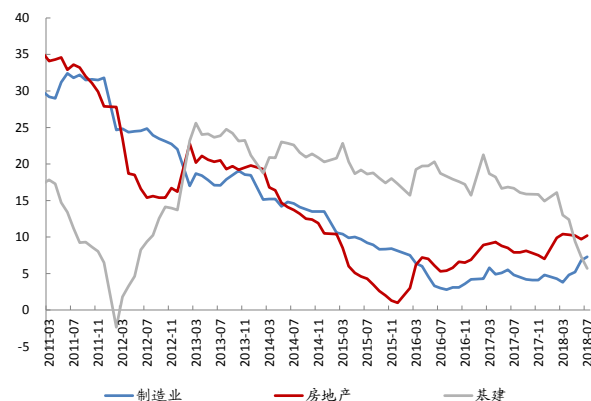
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 4：8月产成品库存回升



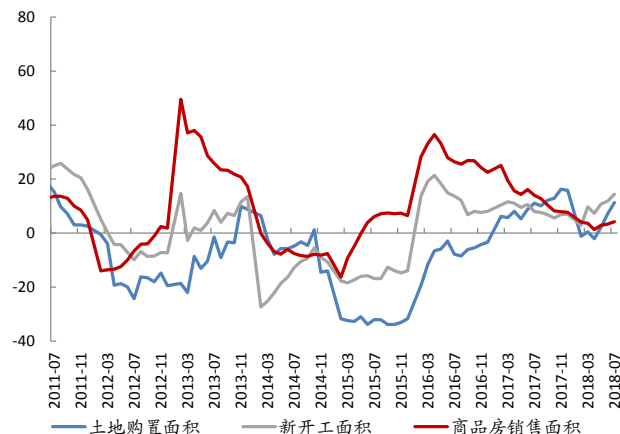
来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 5: 1-7 月基建持续下滑拖累投资



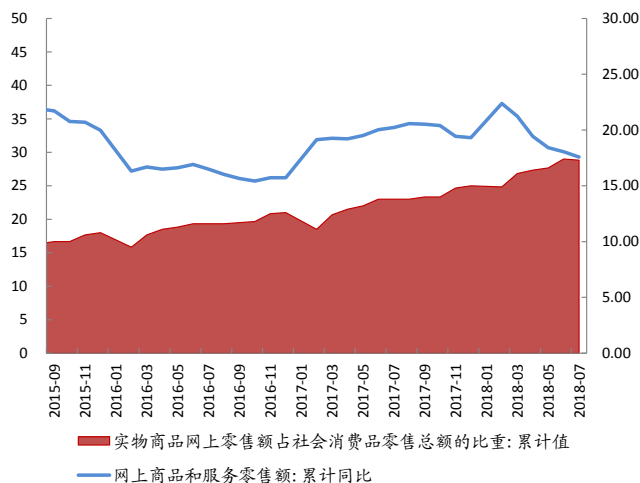
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 6: 7 月商品销售面积带动土地购置、新开工面积共同增长



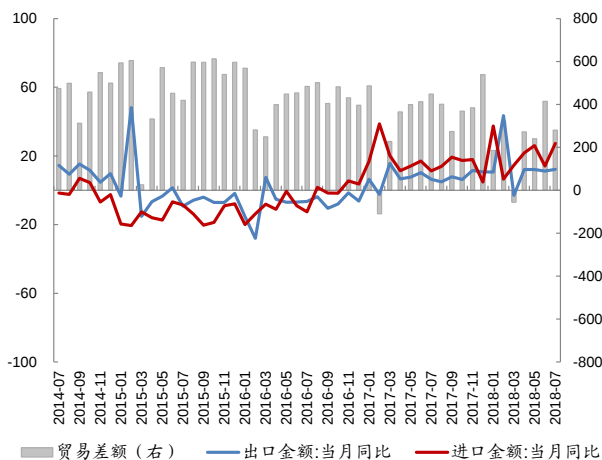
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 7: 实物商品网上零售额占比基本持平



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 8: 7 月贸易顺差缩窄



来源: Wind, 东兴期货研发中心

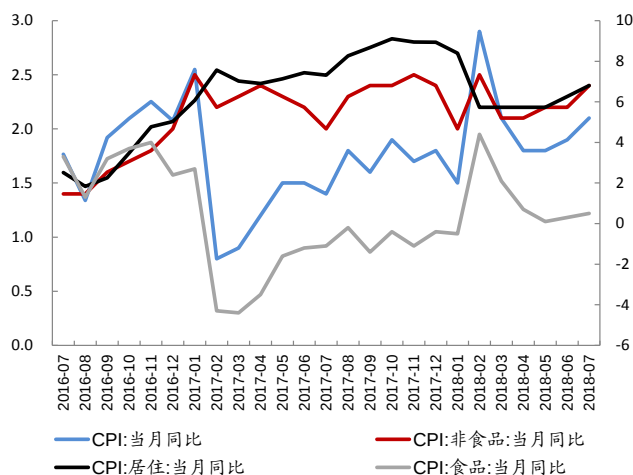
2、预计 8 月 CPI 小幅回落, PPI 或持续下行

7 月 PPI 同比涨幅与环比涨幅均小幅缩窄, CPI 同比涨幅扩大, CPI 环比由降转升, 剪刀差小幅缩窄。7 月 PPI 同比上涨 4.6%, 涨幅较上月缩窄 0.1%, 环比上涨 0.1%, 较 6 月缩窄 0.2%。据测算, 去年价格变动的翘尾因素约为 3.9%, 新涨价因素约为 0.7%。从环比来看, 生产资料价格涨幅回落 0.3%至 0.1%, 生活资料价格上涨 0.2%, 与上月持平。在主要工业行业中, 涨幅回落的有石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业、黑色金属冶炼和压延加工业, 分别上涨 1.3%、0.9%和 0.5%, 涨幅分别回落 3.2%、1.4%和 0.6%; 由升转降的有化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业, 分别下降 1.6%和 0.3%; 涨幅扩大的有计算机、通信和电子设备制造业、煤炭开采和洗选业, 分别上涨 0.7%和 0.6%, 涨幅比上月扩大

0.6%和0.3%。从同比来看,生产资料价格上涨6.0%,涨幅缩窄0.1%;生活资料价格上涨0.6%,涨幅扩大0.2%。主要行业中,涨幅回落的有黑色金属冶炼和压延加工业、有色金属冶炼和压延加工业,合计影响PPI同比涨幅回落约0.31%;涨幅扩大的有石油和天然气开采业、石油煤炭及其他燃料加工业,分别上涨42.1%和24.6%,涨幅扩大9.4%和4.7%。

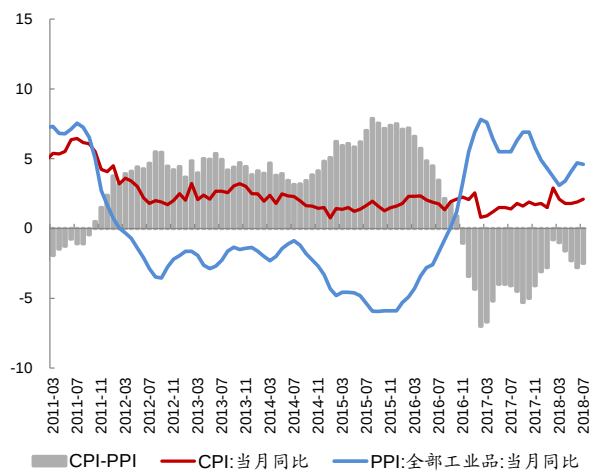
7月CPI同比上涨2.1%,涨幅扩大0.2%,其中同比涨幅中,去年价格上涨的翘尾因素和新涨价因素分别为1.4%和0.7%。CPI环比上涨0.3%,主要是受非食品价格上涨的影响,非食品价格上涨0.3%,涨幅比上月扩大0.2%,影响CPI上涨约0.28%。其中暑假出行高峰,机票、酒店、旅游的需求增加为CPI环比上涨的主要原因,合计影响CPI上涨约0.19%。从同比来看,7月食品价格同比上涨0.5%,非食品价格上涨2.4%,分别影响CPI上涨约0.1%和1.96%。考虑到8月以来,钢价保持高位。煤价与油价回落,加上高基数效应,预计8月PPI或持续下行。此外,8月以来猪肉价格与菜价持续回升,鲜果价格小幅回落,但受到高基数的影响,预计8月CPI或小幅回落。

图表 9: 7月CPI分项均有所上升



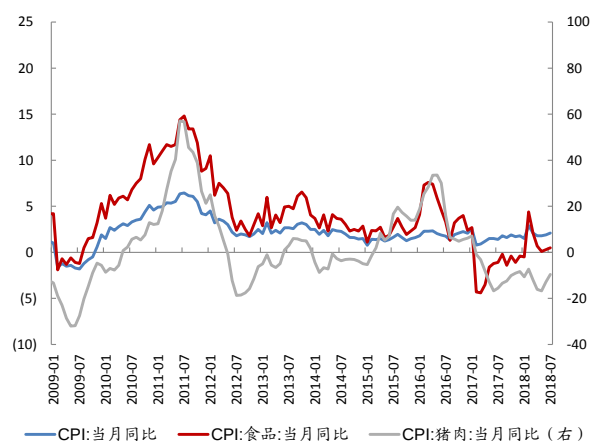
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 10: 7月CPI、PPI剪刀差缩窄



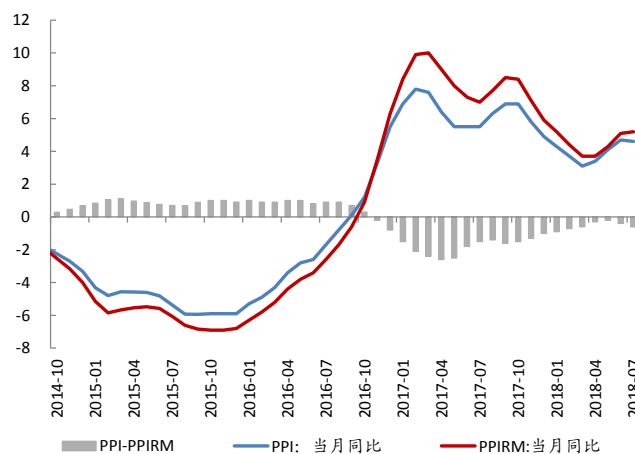
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 11：7 月猪肉价格降幅缩窄



来源：Wind，东兴期货研发中心

图表 12：7 月 PPI 持续小幅回落



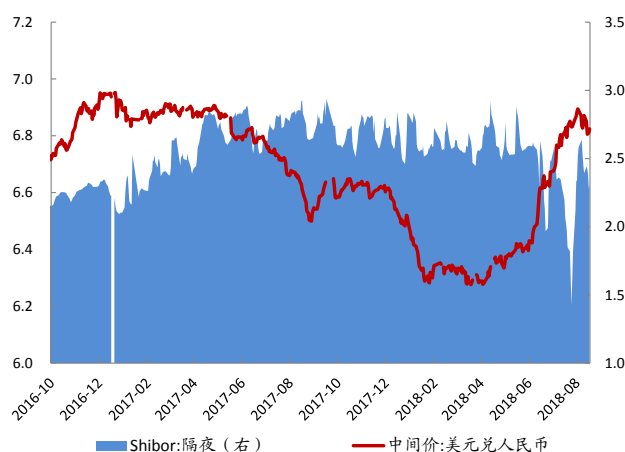
来源：Wind，东兴期货研发中心

3、月内流动性保持充裕，积极财政政策将托底基建

8 月初，流动性总量水平处于较高水平，央行连续 18 日暂停公开市场操作。8 月中下旬，受到缴税因素的影响，货币市场利率跌至低位，并与公开市场利率发生倒挂，流动性面临收敛压力，央行时隔 19 个工作日重启逆回购操作，并超额续作 3830 亿元 MLF 对冲月内最大宗流动性到期压力。月末受到缴税、政府债券发行缴款等因素影响，资金利率有所抬升，央行意外开展 1490 亿元 1 年期 MLF 操作，加上 3 个月期国库现金定存中标利率抬升 10 个基点，对债市预期有所修复。整体来看，月内资金面始终保持充裕，在松紧适度、稳健中性的货币政策与公开市场操作的共同调节下，预计市场流动性持续宽松。

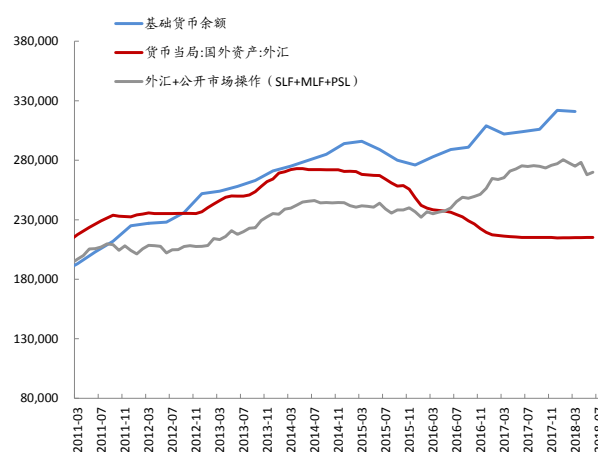
月初，政治局表态要把积极的财政政策放在首位，基建为财政发力的主要方向。月末，中国外汇交易中心重启人民币兑美元中间报价“逆周期因子”，对人民币汇率形成支撑，人民币兑美元汇率破 7 的概率大幅降低。就中美贸易摩擦来看，月内国务院关税税则委员会决定对原产于美国的约 600 亿美元商品，加征 25%、20%、10%、5% 不等的关税。对此，商务部表示中方的反制措施是理性和克制的，是在广泛听取意见、认真评估影响后提出的，特别是充分考虑了人民的福利、企业的承受力和维护全球产业链运转等因素。

图表 13: 8 月人民币汇率升高小幅回落



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 14: 中长端流动性总量无虞



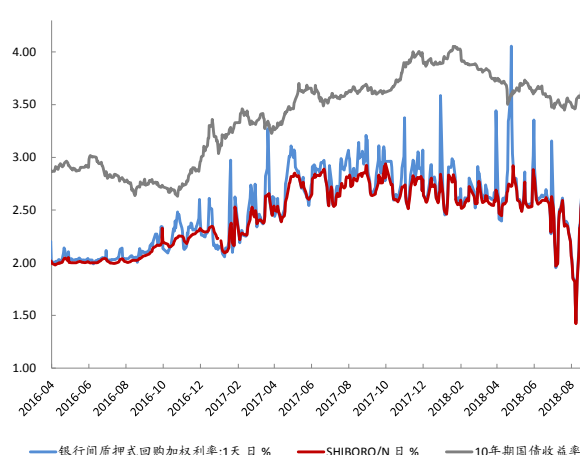
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 15: 7 月 M1 同比回落, M2 同比上涨



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 16: 8 月流动性保持宽松

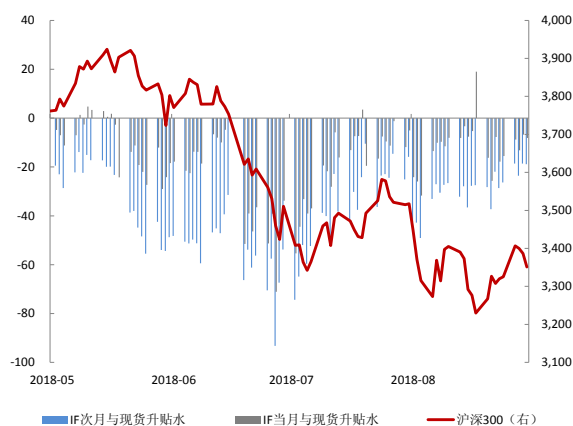


来源: Wind, 东兴期货研发中心

二、两市成交低迷, 股指期货或持续震荡寻底

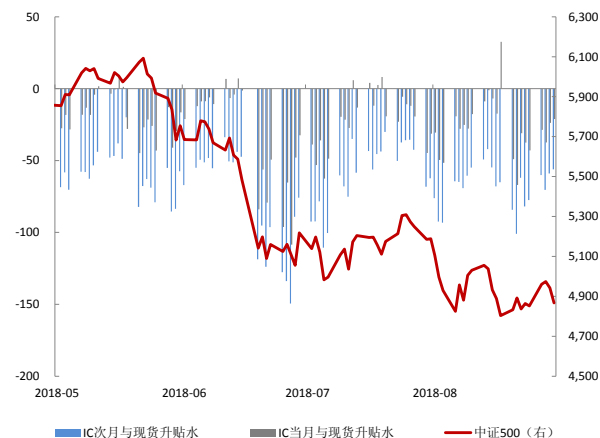
8 月以来, A 股整体呈现震荡走弱的趋势。就上证综指来看, 月内跌破 2700 关口后反弹。期指方面, 8 月沪深 300、上证 50 以及中证 500 均弱势探底, 对应股指期货也均呈现震荡下滑, 但降幅表现不一。截至 8 月 31 日, IF 主力合约整体收跌于 3343 点附近, 跌幅约 2.34%; IH 主力合约月内收跌 0.072% 至 2483 点, 波动不明显; IC 主力合约月内收跌约 5.908% 至 4774 点附近, 跌幅相对更显著。当月 IH、IC 比价呈上涨趋势, 股指期货月末的持仓量较月初均有所增加, 其中 IF 持仓增幅较为显著。操作方面, 未来经济承压, 近期两市成交量持续低迷, 股指期货或持续震荡寻底。

图表 17: 期指 IF 较月初贴水缩窄



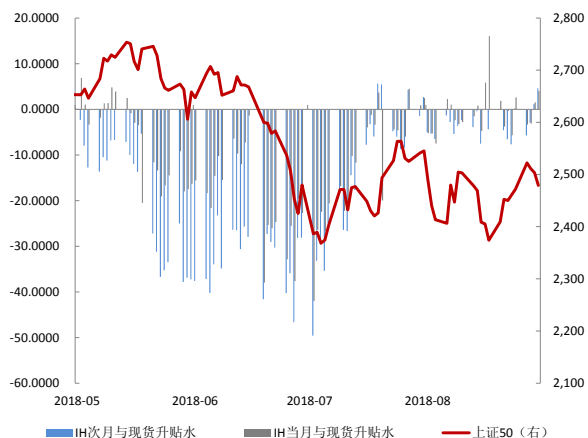
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 18: 期指 IC 较月初贴水缩窄



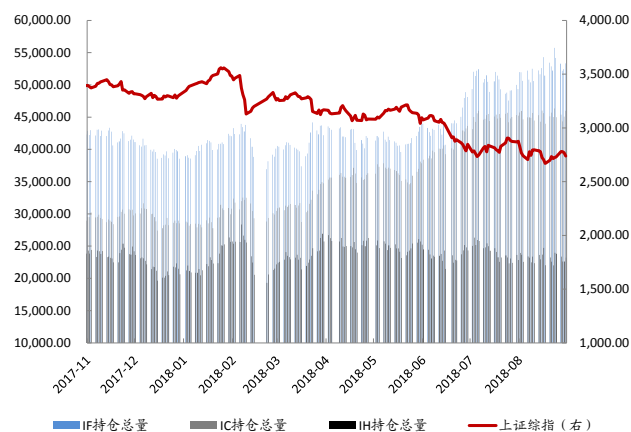
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 19: 期指 IH 重回升水



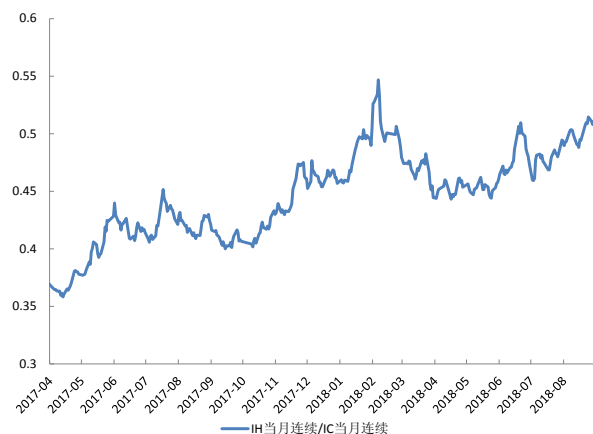
来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 20: 期指总持仓持续上升



来源: Wind, 东兴期货研发中心

图表 21: 8 月 IH/IC 比价显著上升



来源: Wind, 东兴期货研发中心

附：相关数据及事件公布时间表

日期	数据	公布机构	时间（北京时间）	市场影响
9月3日	中国8月财新制造业PMI	Markit 公司	9:45	高
9月3日	德国8月 Markit 制造业 PMI 终值	市场研究机构 Markit	15:55	高
9月3日	欧元区8月 Markit 制造业 PMI 终值	市场研究机构 Markit	16:00	高
9月4日	美国8月 Markit 制造业 PMI 终值	Markit 公司	21:45	高
9月4日	美国8月 ISM 制造业 PMI	美国供应管理协会	22:00	高
9月5日	中国8月财新服务业 PMI	Markit 公司	9:45	高
9月6日	中国8月外汇储备	中国央行	16:00	高
9月6日	美国8月 ADP 就业人数	美国自动数据处理公司	20:15	高
9月6日	美国截至9月1日当周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
9月7日	欧元区第二季度季调后 GDP 年率终值	欧盟统计局	17:00	高
9月7日	美国8月季调后非农就业人口变动	美国劳动统计局	20:30	高
9月7日	美国8月失业率	美国劳动统计局	20:30	高
9月8日	中国8月贸易帐	中国海关总署	10:00	高
9月10日	中国8月社会融资规模/M2 货币供应率	中国央行	16:00	高
9月10日	中国8月 CPI/PPI 年率	中国国家统计局	9:30	高
9月12日	美国8月 PPI 年率	美国劳工部	20:30	高
9月13日	德国8月 CPI 年率终值	德国联邦统计局	14:00	高
9月13日	欧元区9月利率决议	欧洲央行	19:45	高
9月13日	美国8月末季调 CPI 年率	美国劳工部	20:30	高

9月 13日	美国截至9月8日当周 初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
9月 14日	美国9月密歇根大学消 费者信心指数初值	密歇根大学	22:00	高
9月 14日	中国1-8月宏观经济数 据(工业增加值, 固定 资产投资, 房地产投资 及社会消费品零售总 额)	国家统计局	10:00	高
9月 17日	欧元区8月末季调CPI 年率终值	欧盟统计局	17:00	高
9月 20日	美国截至9月15日当 周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
9月 20日	美国8月成屋销售年化 总数	美国全国房 地产经纪人 协会	22:00	高
9月 27日	美联储利率决议	美联储	02:00	高
9月 27日	德国9月CPI年率	德国联邦统 计局	20:00	高
9月 27日	美国第二季度核心PCE 物价指数年化季率	美国商务部	20:30	高
9月 27日	美国第二季度实际GDP 年化季率	美国商务部	20:30	高
9月 27日	美国截至9月22日当 周初请失业金人数	美国劳工部	20:30	高
9月 27日	美国8月季调后成屋签 约销售指数月率	全美地产经 纪商协会	22:00	高
9月 28日	德国9月季调后失业率	德国统计局	15:55	高
9月 28日	美国8月PCE物价指数 年率	美国商务部	20:30	高
9月 28日	美国9月密歇根大学消 费者信心指数终值	密歇根大学	22:00	高
9月 30日	中国9月官方制造业 PMI	中国物流与 采购联合会	09:00	高

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。